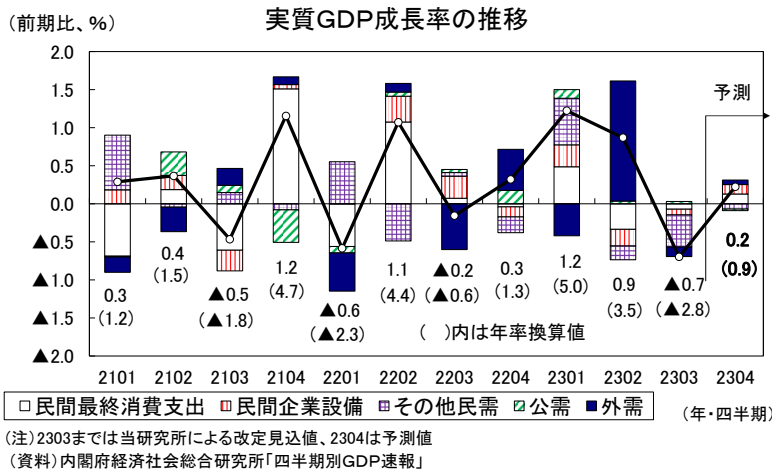


Weekly  
エコノミスト・  
レター2023年10-12月期の実質GDP  
～前期比0.2%(年率0.9%)を予測～

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 2/15に内閣府から公表される2023年10-12月期の実質GDPは、前期比0.2%（前期比年率0.9%）と2四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
- 2023年度に入り低迷が続いていた民間消費（前期比0.2%）、設備投資（同0.8%）が3四半期ぶりに増加したことなどから、国内需要が3四半期ぶりに増加し、外需も小幅ながら成長率を押し上げた。
- 名目GDPは前期比0.6%（前期比年率2.6%）となり、実質の伸びを上回るだろう。GDPデフレーターは前年比4.1%（7-9月期：同5.3%）と予測する。2023年（暦年）の実質GDPは前年比1.9%、名目GDPは前年比5.9%といずれも3年連続のプラス成長となることが見込まれる。名目GDP成長率は、1991年（6.5%）以来32年ぶりの高さとなるだろう。
- 2023年10-12月期は2四半期ぶりのプラス成長となったが、7-9月期の落ち込みを取り戻すには至らず、景気の回復ペースは依然として緩やかなものにとどまっている。2024年1-3月期は、海外経済の減速を背景に輸出が低迷し、民間消費、設備投資などの国内民間需要も低い伸びにとどまることから、現時点では前期比年率ゼロ%台の低成長を予想している。



## ●10-12 月期は年率 0.9%のプラス成長を予測

2023 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.2%（前期比年率 0.9%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される<sup>1</sup>。

2023 年度に入り低迷が続いていた民間消費（前期比 0.2%）、設備投資（同 0.8%）が 3 四半期ぶりに増加したことなどから、国内需要が 3 四半期ぶりの増加となった。財輸出は低迷したが、サービス輸出の高い伸びを主因として財貨・サービスの輸出が前期比 1.5%となり、財貨・サービスの輸入（同 1.3%）を上回ったことから、外需も前期比・寄与度 0.1%（年率 0.2%）と小幅ながら成長率を押し上げた。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が 0.2%（うち民需 0.2%、公需▲0.0%）、外需が 0.1%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.6%（前期比年率 2.6%）となり、実質の伸びを上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 0.4%（7-9 月期：同 0.3%）、前年比 4.1%（7-9 月期：同 5.3%）と予測する。輸入物価上昇に伴う財価格の上昇に加え、人件費の増加を背景にサービス価格も上昇していることから、国内需要デフレーターが前期比 0.4%（7-9 月期：同 0.3%）と 12 四半期連続で上昇した。

この結果、2023 年（暦年）の実質 GDP は前年比 1.9%（2022 年は 1.0%）、名目 GDP は前年比 5.9%（2022 年は 1.3%）といずれも 3 年連続のプラス成長となることが見込まれる。名目 GDP 成長率は 1991 年（6.5%）<sup>2</sup>以来 32 年ぶりの高さとなるだろう。

2023 年 10-12 月期は 2 四半期ぶりのプラス成長となったが、7-9 月期の落ち込みを取り戻すには至らず、景気の回復ペースは依然として緩やかなものにとどまっている。2024 年 1-3 月期は、海外経済の減速を背景に輸出が低迷し、民間消費、設備投資などの国内民間需要も低い伸びにとどまることから、現時点では年率ゼロ%台の前期比低成長を予想している。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～3 四半期ぶりの増加も、均せば横ばい圏の動き～

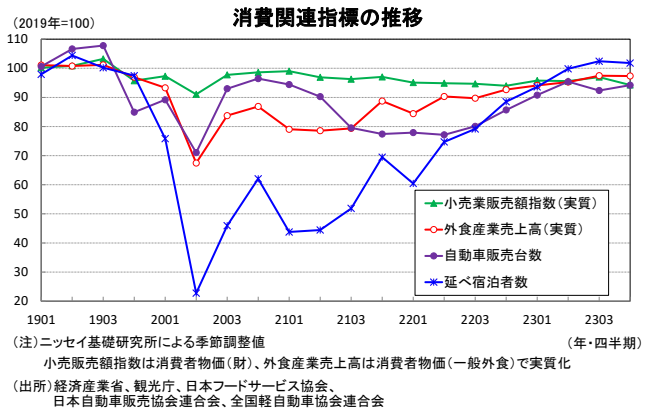
民間消費は前期比 0.2%と 3 四半期ぶりの増加を予測するが、2 四半期連続で減少した後としては低い伸びにとどまるだろう。

物価高の悪影響が続いていることに加え、コロナ禍で高水準となっていた家計貯蓄率が大きく低下し（2023 年 1-3 月期：0.3%、4-6 月期：0.1%、7-9 月期：▲0.2%）、貯蓄率の引き下げによる押し上げ効果が一巡したことも消費の停滞につながっている。

<sup>1</sup> 1/31 までに公表された経済指標をもとに予測している。今後公表される経済指標の結果によって予測値を修正する可能性がある。

<sup>2</sup> 「2015 年基準支出側 GDP 系列簡易遡及」による

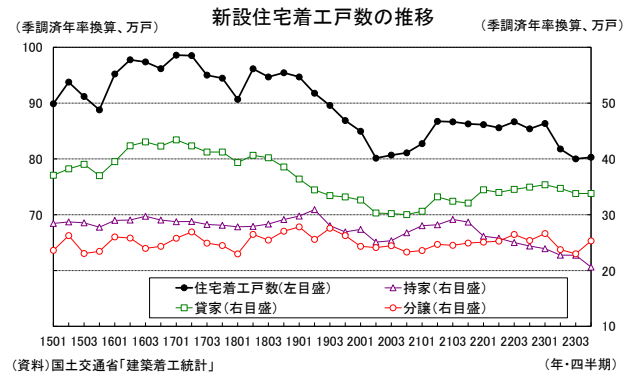
2023年10-12月期の消費関連指標を確認すると、供給制約の緩和を受けて自動車販売台数は、前期比2.0%（7-9月期：同▲2.0%）と2四半期ぶりに増加したが、経済活動の正常化に伴い回復が続いていた延べ宿泊者数が前期比▲0.6%（7-9月期：同1.8%）と7四半期連続ぶりに減少したほか、外食産業売上高が前期比▲0.1%（7-9月期：同2.3%）、小売業販売額指数が前期比▲2.8%（7-9月期：同1.5%）と減少した（いずれもニッセイ基礎研究所による季節調整値、外食産業売上高、小売販売額指数は消費者物価指数で実質化）。



### ・住宅投資～弱い動きが続く～

住宅投資は前期比▲0.7%と2四半期連続の減少を予測する。

新設住宅着工戸数(季節調整済・年率換算値)は新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化した2020年度入り後に80万戸程度まで減少した後、80万戸後半半まで持ち直したが、住宅価格上昇の影響などから弱い動きとなり、足もとでは80万戸前後まで水準を切り下げている。

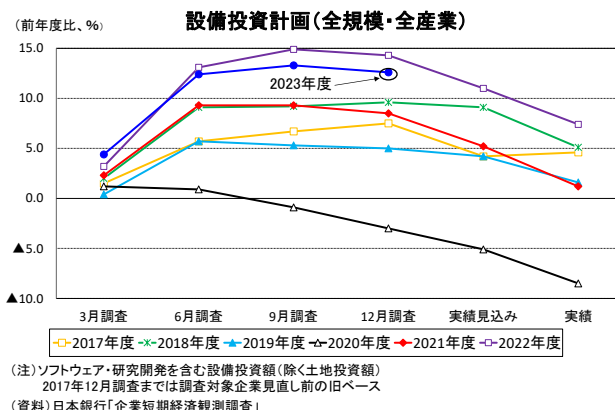
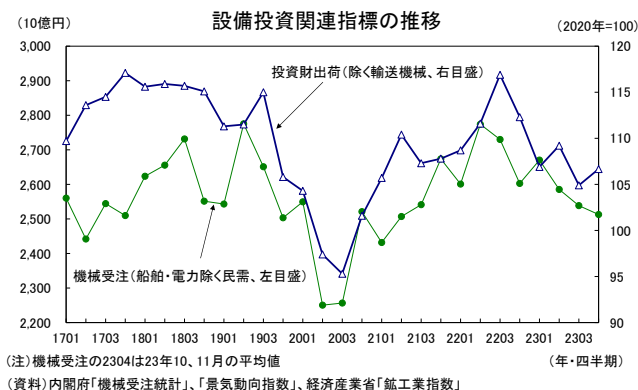


### ・民間設備投資～3四半期ぶりの増加～

民間設備投資は前期比0.8%と3四半期ぶりの増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷指数(除く輸送機械)は2023年7-9月期の前期比▲3.9%の後、10-12月期は同1.7%となった。また、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は2023年7-9月期に前期比▲1.8%と2四半期連続の減少となった後、10、11月の平均は7-9月期を▲1.0%下回っている。日銀短観2023年12月調査では、2023年度の設備投資計画(全規模・全産業、含むソフトウェア・研究開発投資額、除く土地投資額)が9月調査(前年度比13.3%)から▲0.6%下方修正されたが、前年度比12.6%の高い伸びとなった。

設備投資は、輸出、生産活動の停滞を反映し、2023年度入り後弱い動きとなっていたが、2023年10-12月期は3四半期ぶりに増加したとみられる。設備投資は、高水準の企業収益を背景に基調としては底堅さを維持していると判断される。

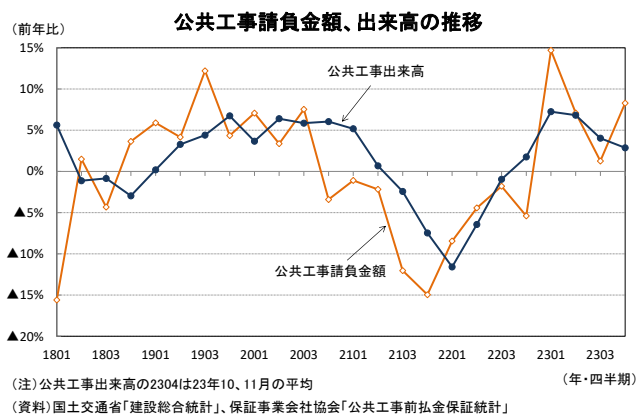


## ・公的固定資本形成～2 四半期連続の減少～

公的固定資本形成は前期比▲0.3%と2 四半期連続の減少を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2023年10-12月期に前年比8.3%と4 四半期連続で増加し、7-9月期の同1.3%から伸びを高めた。一方、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高(建設総合統計)は、2023年7-9月期に前年比4.0%と4 四半期連続で増加したが、2023年1-3月期の同7.3をピークの伸びが鈍化しており、10、12月の平均は同2.9%となった。

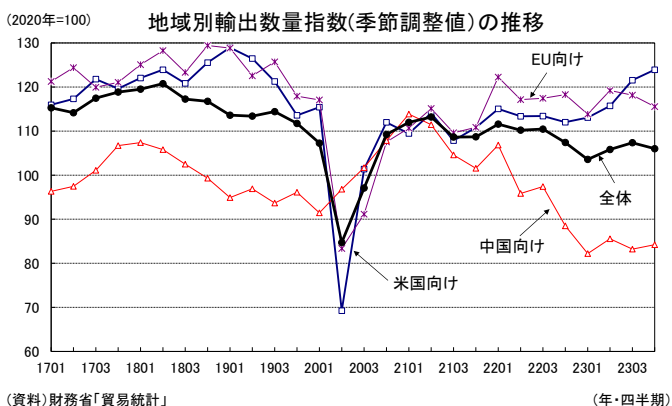
公的固定資本形成は増加傾向が続いているが、補正予算の効果一巡などから2023年7-9月期、10-12月期は小幅に減少したとみられる。



## ・外需～成長率を押し上げ～

外需寄与度は前期比0.1% (前期比年率0.2%) と2 四半期ぶりのプラスを予測する。輸出が前期比1.5%の増加となり、輸入の伸び(同1.3%)を上回ったことから、外需は成長率の押し上げ要因となった。財輸出は低迷したが、知的財産権等使用料の大幅増加を主因としてサービス輸出が高い伸びとなったことが財貨・サービスの輸出を押し上げた。

2023年10-12月期の地域別輸出数量指数を季節調整値(当研究所による試算値)で見ると、米国向けが前期比2.0%(7-9月期:同5.0%)、EU向けが前期比▲2.2%(7-9月期:同▲0.9%)、アジア向けが前期比▲1.6%(7-9月期:同0.3%)、うち中国向けが前期比1.2%(7-9月期:同▲2.8%)、全体では前期比▲1.3%(7-9月期:同



1.4%) となった。

米国向けは堅調を維持しているが、景気減速が明確となっている EU 向け、アジア向けは低迷している。中国向けは2 四半期ぶりに上昇したが、均してみれば底這い圏の動きにとどまっている。

## 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期] 実績見込 ← →予測		
	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2023/4-6	2023/7-9	2023/10-12
<b>実質GDP</b>	<b>560,882</b>	<b>556,227</b>	<b>557,011</b>	<b>560,619</b>	<b>556,797</b>	<b>560,420</b>	<b>562,377</b>	<b>558,461</b>	<b>559,713</b>
前期比年率							3.5%	▲2.8%	0.9%
前期比	▲0.6%	▲0.8%	0.1%	0.6%	▲0.7%	0.7%	0.9%	▲0.7%	0.2%
前年同期比	0.6%	1.7%	2.0%	2.4%	0.3%	1.5%	2.2%	1.6%	1.4%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>553,240</b>	<b>554,147</b>	<b>553,607</b>	<b>555,605</b>	<b>553,584</b>	<b>554,530</b>	<b>556,489</b>	<b>553,191</b>	<b>554,112</b>
前期比	▲0.1%	0.2%	▲0.1%	0.4%	▲0.4%	0.2%	▲0.7%	▲0.6%	0.2%
前年同期比	▲0.3%	0.0%	▲0.1%	▲0.3%	0.3%	0.5%	1.1%	▲0.1%	0.3%
<b>民間（寄与度）</b>	<b>406,340</b>	<b>408,019</b>	<b>407,250</b>	<b>408,888</b>	<b>407,589</b>	<b>408,243</b>	<b>410,289</b>	<b>406,841</b>	<b>407,878</b>
前期比	▲0.2%	0.3%	▲0.1%	0.3%	▲0.2%	0.1%	▲0.8%	▲0.6%	0.2%
前年同期比	▲0.1%	▲0.8%	▲0.7%	0.0%	▲0.2%	0.1%	0.8%	▲0.4%	0.1%
<b>民間消費</b>	<b>296,267</b>	<b>298,225</b>	<b>298,843</b>	<b>298,865</b>	<b>298,209</b>	<b>298,441</b>	<b>298,178</b>	<b>297,778</b>	<b>298,505</b>
前期比	0.1%	0.7%	0.2%	0.0%	▲0.2%	0.1%	▲0.6%	▲0.2%	0.1%
前年同期比	0.3%	▲0.2%	▲0.2%	0.2%	0.1%	0.4%	0.3%	▲0.0%	0.2%
<b>民間住宅投資</b>	<b>18,664</b>	<b>18,851</b>	<b>18,422</b>	<b>18,817</b>	<b>18,598</b>	<b>18,158</b>	<b>18,737</b>	<b>18,646</b>	<b>18,524</b>
前期比	▲1.6%	1.0%	▲2.3%	2.1%	▲1.2%	▲2.4%	1.8%	▲0.5%	▲0.7%
前年同期比	2.6%	3.0%	1.2%	1.8%	0.9%	0.2%	3.2%	2.2%	1.0%
<b>民間設備投資</b>	<b>89,591</b>	<b>89,500</b>	<b>89,108</b>	<b>89,947</b>	<b>89,523</b>	<b>90,804</b>	<b>89,812</b>	<b>89,400</b>	<b>90,091</b>
前期比	▲0.2%	▲0.1%	▲0.4%	0.9%	▲0.5%	1.4%	▲1.3%	▲0.5%	0.8%
前年同期比	0.8%	▲2.3%	▲1.4%	0.8%	0.3%	0.8%	1.5%	▲1.0%	0.6%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>1,694</b>	<b>1,318</b>	<b>753</b>	<b>1,135</b>	<b>1,135</b>	<b>717</b>	<b>3,537</b>	<b>1,255</b>	<b>995</b>
前期比	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	0.0%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.0%
前年同期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	▲0.4%	▲0.1%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>146,846</b>	<b>146,075</b>	<b>146,303</b>	<b>146,664</b>	<b>145,942</b>	<b>146,233</b>	<b>146,176</b>	<b>146,349</b>	<b>146,234</b>
前期比	0.1%	▲0.1%	0.0%	0.1%	▲0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	▲0.0%
前年同期比	▲0.3%	0.8%	0.7%	▲0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
<b>政府消費</b>	<b>119,907</b>	<b>120,050</b>	<b>120,422</b>	<b>120,288</b>	<b>120,069</b>	<b>119,880</b>	<b>119,771</b>	<b>120,126</b>	<b>120,079</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.3%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.1%	0.3%	▲0.0%
前年同期比	▲2.2%	2.9%	2.2%	▲2.2%	1.5%	1.4%	0.8%	1.0%	0.3%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>27,161</b>	<b>26,247</b>	<b>26,103</b>	<b>26,597</b>	<b>26,096</b>	<b>26,576</b>	<b>26,668</b>	<b>26,504</b>	<b>26,423</b>
前期比	1.7%	▲3.4%	▲0.5%	1.9%	▲1.9%	1.8%	1.6%	▲0.6%	▲0.3%
前年同期比	3.2%	2.1%	2.6%	2.9%	2.0%	2.9%	4.7%	2.6%	2.6%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>7,634</b>	<b>2,071</b>	<b>3,396</b>	<b>5,006</b>	<b>3,204</b>	<b>5,881</b>	<b>4,682</b>	<b>4,367</b>	<b>4,697</b>
前期比	▲0.5%	▲1.0%	0.2%	0.3%	▲0.3%	0.5%	1.5%	▲0.1%	0.1%
前年同期比	0.9%	1.7%	2.0%	2.6%	▲0.1%	0.9%	1.1%	1.7%	1.1%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>115,455</b>	<b>109,462</b>	<b>112,441</b>	<b>115,605</b>	<b>111,617</b>	<b>115,179</b>	<b>111,441</b>	<b>112,453</b>	<b>114,134</b>
前期比	0.1%	▲5.2%	2.7%	2.8%	▲3.4%	3.2%	3.9%	0.9%	1.5%
前年同期比	3.6%	0.8%	4.8%	7.6%	▲3.0%	5.4%	3.9%	3.1%	3.2%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>107,821</b>	<b>107,391</b>	<b>109,045</b>	<b>110,600</b>	<b>108,413</b>	<b>109,298</b>	<b>106,758</b>	<b>108,086</b>	<b>109,437</b>
前期比	2.6%	▲0.4%	1.5%	1.4%	▲2.0%	0.8%	▲3.2%	1.2%	1.3%
前年同期比	▲1.2%	▲6.9%	▲5.0%	▲4.9%	▲2.8%	1.0%	▲1.1%	▲4.5%	▲2.3%

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。